

宏观周报 20220527

农产品价格飞涨对中国的扰动有多大？

2022 年 05 月 27 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

■ **小麦等农产品价格飙升，对我国影响几何？**受俄乌危机影响，能源、食品等商品价格飞涨，3 月粮油、谷物价格更是创下有史以来新高。即便美国能成功抑制总需求使得 CPI 回落，谷物的供需缺口问题也难以缓解，农产品价格很难在 2023 年以前回落。这一问题已引发市场对我国粮食问题的担忧。我国乃小麦第一生产大国，对小麦进口的依赖程度较低，且粮食库存量较高，因此我们认为粮食价格本身对 CPI 影响有限，但大豆等农产品价格、肥料价格对肉类、食用油等其他食品的传导作用不容忽视。

■ **俄乌危机下，全球谷物供需上升，肥料、运价等投入价格上涨，推动全球粮食价格飙升，预计当前的全球谷物供需缺口问题难以在 2022/2023 产年内得到缓解，农产品价格高企问题难以在 2023 年以前缓解。**

俄乌危机对小麦供应带来巨大扰动，全球供需缺口或将扩大近 90%。

俄乌小麦出口量占全球出口总量的 30% 左右，其中乌克兰小麦出口量在 10% 左右。受俄乌冲突影响，乌克兰冬小麦无法全部出口，同时冲突地区的冬小麦收获、播种情况也将受到较大影响。据 USDA 5 月的预测，今年乌克兰小麦产量将下降 35%，全球小麦产量或将减少 446 万吨，在考虑到俄罗斯、加拿大增产的情况下，全球小麦供需缺口将较 2020/2021 年扩大近 90%。

除小麦供应外，俄罗斯肥料出口问题推动了更广泛的农产品价格走高。俄罗斯是全球第一大化肥出口国，如钾肥、氮肥、磷肥，约占全球总出口量的 15%。然而俄罗斯在 3 月即宣布肥料出口禁令，这些肥料是大豆、玉米等主要农作物种植的生命线，现已造成肥料价格同比上升 80%，CBOT 大豆、CBOT 玉米价格较年初上涨 25% 以上。

原油、运价上涨叠加粮食保护主义的兴起，对小麦等谷物价格形成支撑。在全球小麦产量下降的背景下，各国粮食保护主义兴起，印度也已下达小麦出口禁令。谷物进口国不得不转往其他国家抢粮，航程会因改道增加，继而与原油价格一同推升运价。目前干散货运费和船舶租金仍处高位，而二、三季度是运输旺季，预计还将加大小麦的增量成本。

■ **我国尚不存在主粮供需缺口问题。**近年来我国小麦库存不断上升，据 USDA 测算，2021 年我国库存水平已达 1.52 亿吨，排名第一，是美国的 5.4 倍。饮食以小麦为主的低收入国家，如撒哈拉以南非洲、中东、中亚国家更易受此干扰。一方面我国小麦产量、库存较高，不易受海外供需问题干扰；另一方面大米也是我国主粮之一，且今年大米价格的下降也能冲淡小麦价格扰动。总体来看海外谷物供需缺口问题对我国的影响有限。

■ **以史为鉴，海外粮食危机对我国通胀影响几何？**

2006—2008 年耕地面积下滑、运输成本上涨致使食品价格破新高。2006 年全球谷物耕地面积出现下滑。同时，原油价格走高，运输费用、贸易加工等食品加工生产环节促使粮食价格继续上升，期间食品指数上涨 87.3%。期间我国 CPI 同比增速也出现了快速上行，但主要是由于需求上升叠加猪蓝耳病、天气因素扰动，致使我国猪肉价格和鲜菜价格大幅上涨，CPI 同比增速平均在 4.5% 左右，同比增速在 5% 以上的时间维持了 13 个月。

2010—2012 年干旱、地缘政治危机致使食品价格大幅上涨。俄罗斯、美国相继在 2010 年和 2011 年出现干旱，同时叙利亚内战也对中东地区的粮食生产带来重大影响，谷物耕种面积、产量均出现明显下滑，期间食品指数上涨 28.3%。次轮食品价格上涨对我国的干扰弱于全球，CPI 的上涨主要是由于国际油价和货币超发因素导致，期间我国 CPI 同比增速平均在 4% 左右，同比增速在 5% 以上的时间维持了 8 个月。

相关研究

《稳经济大盘会议后，财政缺口如何弥补？》

2022-05-25

《美国削减关税：口舌之争还是箭在弦上？》

2022-05-22

《LPR 点评：15bp 稳地产够不够？》

2022-05-20

■ 本轮农产品价格上涨对我国通胀带来干扰有限，但未来是会对肉类、蛋奶等其他价格传导不容忽视。

首先，谷物价格上涨对 CPI 的影响有限。除大豆对进口的依存度较高外，我国对钾肥有一定依赖度，进口量排名为世界第二。钾肥、小麦、大豆等现货价格自 3 月起出现上涨，4 月粮食通胀水平已上行至 2.7%。然而粮食在我国 CPI 篮子中的占比约在 2% 左右，同时亚洲地区大米期货价格自 2021 年三季度起有所降低，预计粮食价格上涨对我国通胀的影响有限。

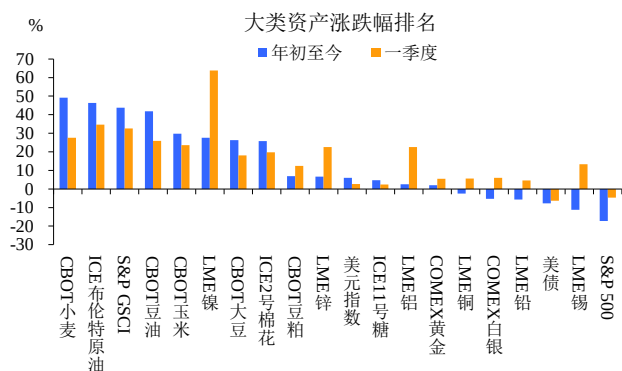
其次，我国粮食储备制度可熨平小麦价格波动。目前我国有大量的小麦、玉米、大米储备，其价格受到粮食储备政策管控。1990 年，国家建立了粮食专项储备制度。根据 2005 年颁布的《中央储备粮管理条例》，中央储备粮可在全国或者部分地区粮食明显供不应求、市场价格异常波动或者重大自然灾害、其他突发事件时予以动用。同时，储备粮的收购由中储粮和地方政府根据最低收购价进行收购，并根据近几年小麦最低收购价收购数量，限定最低收购价小麦收购总量。自政策实施以来，我国粮食 CPI 受海外干扰明显减小，更为稳定。

粮食价格本身对 CPI 影响有限，但其他对肉类、食用油等其他食品的传导作用不容忽视。虽然我国粮食价格可在很大程度上抵御输入型通胀风险，但在海外农产品价格、肥料价格持续走高的情况下，预计我国谷物类农产品价格、鲜菜价格还有上涨可能，尤其是大豆、豆粕等进口依赖型农产品。同时还要警惕猪周期和饲料问题带来的潜在影响，通胀有传导至粮油、猪肉、蛋、奶等更广泛食品领域的可能，预计年内 CPI 或将继续上行至 2.5%。

■ 农产品金融属性较低，其价格的上涨与国债到期收益率的相关性较低。此前两轮粮食通胀上升与美联储加息不存在同期性，农产品价格的金融属性较弱，且食品在美国 CPI 篮子中的占比仅在 8% 左右，因此与美债到期收益率并无明显相关性。在本次海外央行集体紧缩推升美债到期收益率的背景下，农产品价格的共振上涨具有一定偶然性。在农产品供需缺口加大的背景下，即便未来美国通胀在下半年出现回落，农产品价格也未必会出现同期性下降。

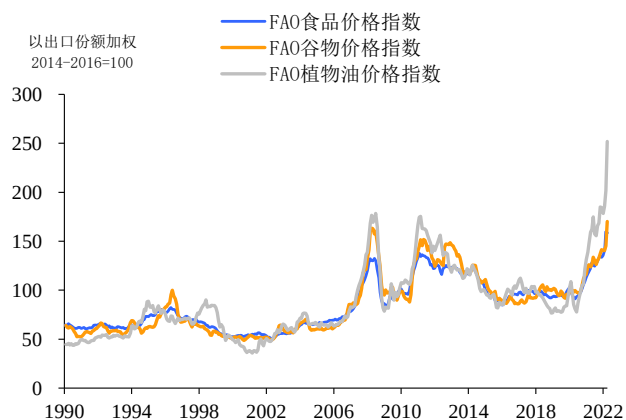
■ 风险提示：海内外货币政策超预期，地缘政治风险超预期，疫情干扰超预期

图1：农产品期货价格走高



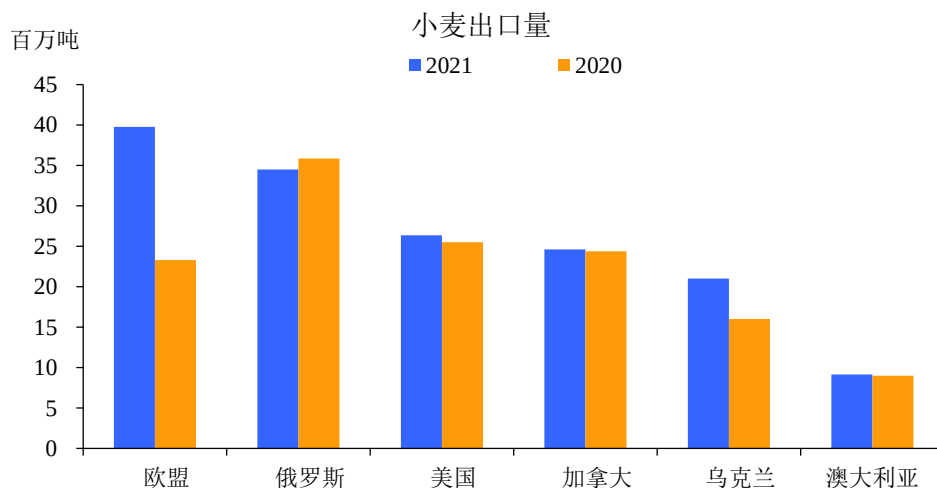
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：以谷物、粮油为首的食品价格创有数据以来最高



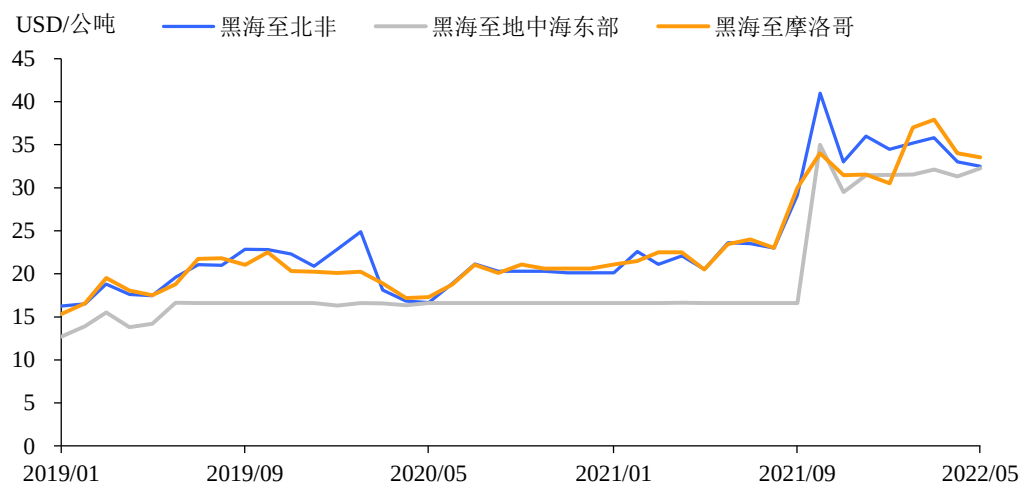
数据来源：UN，东吴证券研究所

图3：俄乌小麦出口量占全球出口总量的30%左右



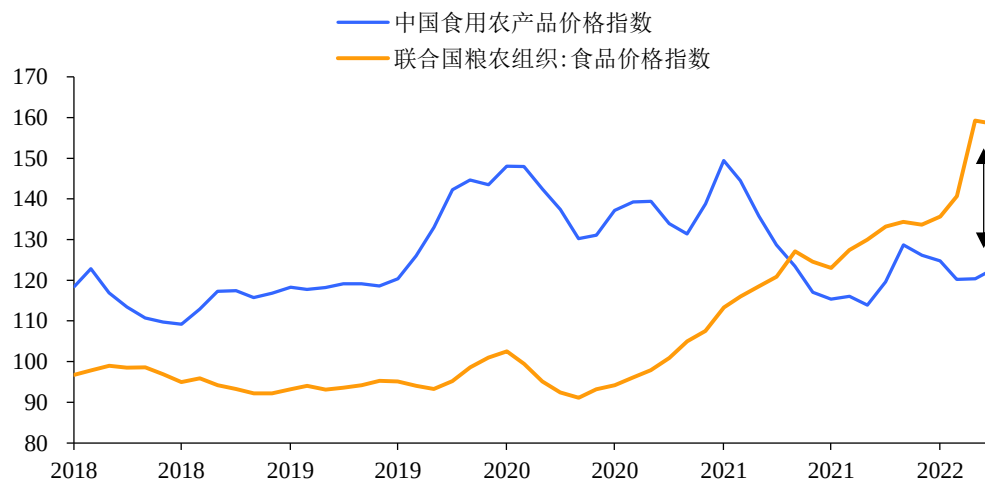
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4：干散货运费仍处高位



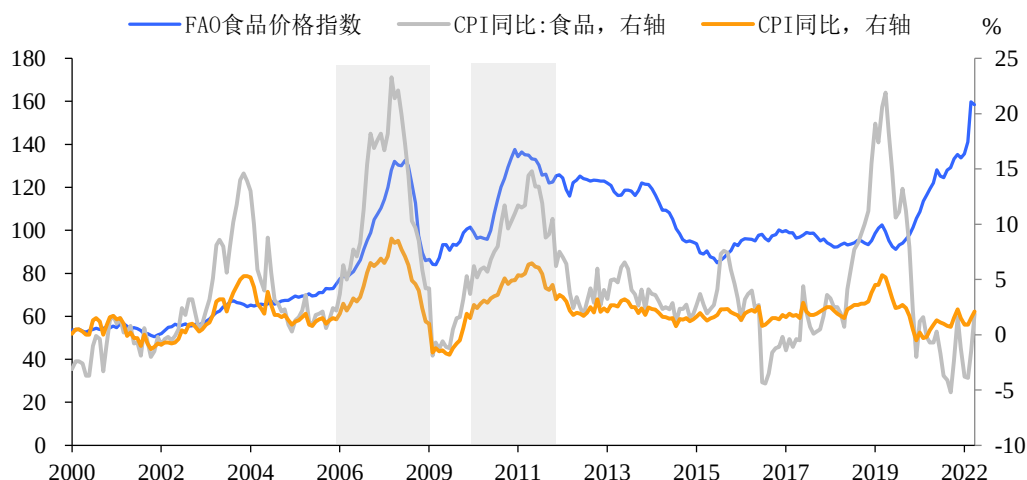
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：食品价格上涨对我国影响弱于全球平均水平



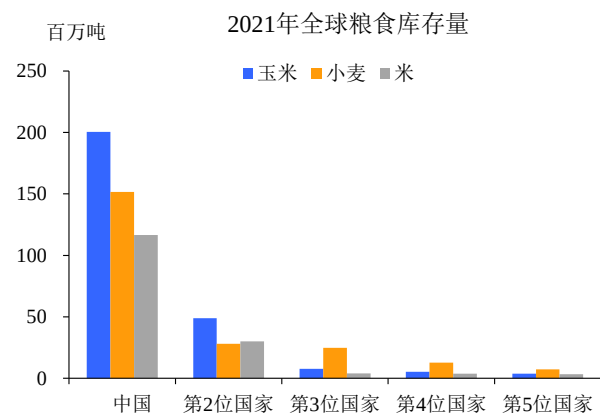
数据来源：UN，Wind，东吴证券研究所

图6：2000年以来，曾有两次食品价格大幅上涨情况



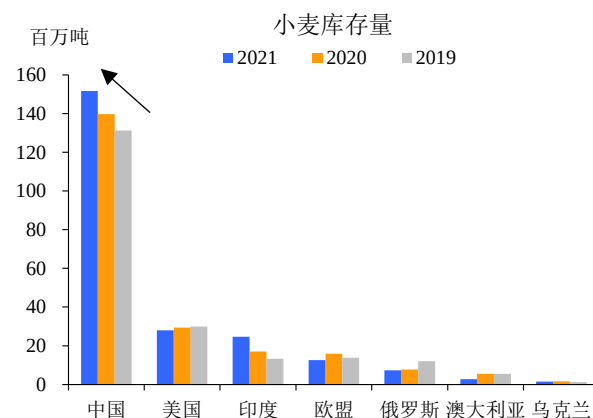
数据来源：UN，Wind，东吴证券研究所

图7：我国粮食库存水平领先全球



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：我国小麦库存逐年上涨



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42371

